

事件：3月30日，兴业银行发布2022年报。营收2223.7亿元，YoY+0.5%；归母净利润913.8亿元，YoY+10.5%；不良率1.09%，拨备覆盖率236%。

➤ **中收增速回暖，利润增长稳健。**截至22年末，营收累计同比增速（下同）较22Q3下降3.6pct，主要受净利息收入和其他非息收入的拖累，其中净利息收入增速转负（22年全年负增长，前三季度正增长），主要受净息差收窄的影响。中收增速则由负转正（22年全年正增长，前三季度负增长），其中理财业务提供重要支撑，理财全年收入同比增速达26.9%，较上半年提升10.3pct。营收增速的回落，也带来归母净利润同比增速较22Q3下行1.6pct，但仍保持稳健水平。

➤ **坚定推进战略转型，引领资产负债表重塑。**截至22年末，贷款总额同比增速12.5%，较22Q3小幅抬升0.5pct。其中绿色贷款（人行口径）、科创贷款、战略新兴产业贷款、制造业中长期贷款同比增速分别超过40%、50%、60%和70%，既是转型成效的体现，也反映出布局新赛道的坚定决心。“三张名片”持续擦亮，除了绿色业务拓面上量，零售AUM同比增速达到18.3%，非传统表外融资余额同比增速达13.3%。

➤ **22Q4净息差明显回升，反映出较强的负债管理能力。**2022年净息差较上半年回落5BP，但22Q4单季净息差环比提高9BP，负债成本管理或做出核心贡献。受存款定期化影响，22年存款平均成本率同比上升4BP，但个人定期存款平均成本率同比大幅下降30BP，而2022年全国新吸收定期存款平均利率同比仅下降11BP。2023年以来，存款定期化趋势或有一定延续，在资产端重定价压力较大的背景下，负债成本管控对于缓解净息差收窄压力的重要性愈加凸显。

➤ **资产质量保持平稳，重点领域风险管控效果良好。**截至22年底，不良率较22Q3下降1BP，关注率抬升2BP，逾期率较22H1抬升3BP。其中，对公房地产敞口占总资产比重较22H1小幅抬升0.1pct（较年初下降0.2pct），但对公房地产贷款不良率下降55BP。地方政府融资平台债务余额占总资产比重下降0.4pct，且不良率下降2.1pct。信用卡业务方面，不良率较22H1上行1.3pct，是行业共性表现，伴随经济复苏，居民预期收入改善，我们预计信用卡资产质量有望明显改善。拨备覆盖率较22Q3下行15.6pct，但风险抵补能力仍然稳健。

➤ **投资建议：中收增速回暖，净息差实现回升**

理财业务支撑下，中收增速实现回暖；负债管理能力凸显，单季净息差明显回升；资产质量保持平稳，地产、城投等重点领域风险管控良好；战略转型深入推进，资产负债表重塑渐行渐近。预计23-25年EPS分别为4.95元、5.67元和6.51元，2023年3月30日收盘价对应0.5倍23年PB，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速下行；疫情风险频发；信用风险暴露。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	222,374	234,148	257,098	283,950
增长率 (%)	0.5	5.3	9.8	10.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	91,377	102,728	117,797	135,259
增长率 (%)	10.5	12.4	14.7	14.8
每股收益 (元)	4.40	4.95	5.67	6.51
PE	4	3	3	3
PB	0.5	0.5	0.4	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年3月30日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
16.89 元

分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

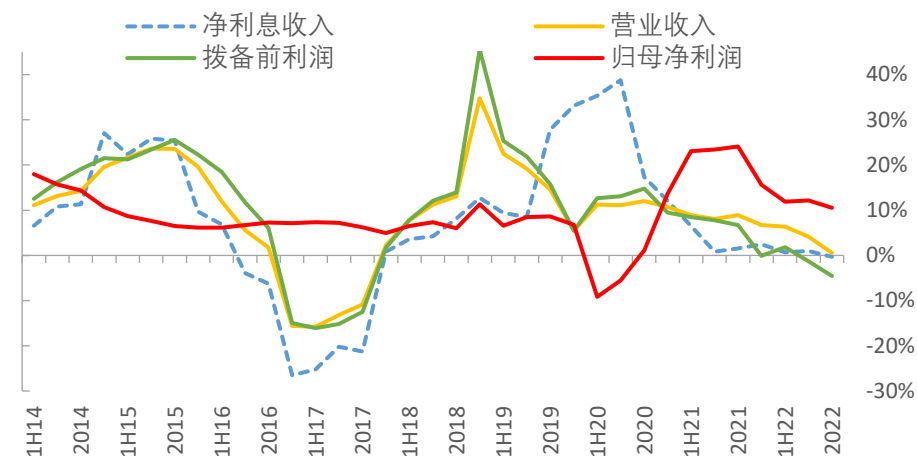
研究助理 于博文

执业证书：S0100122020008

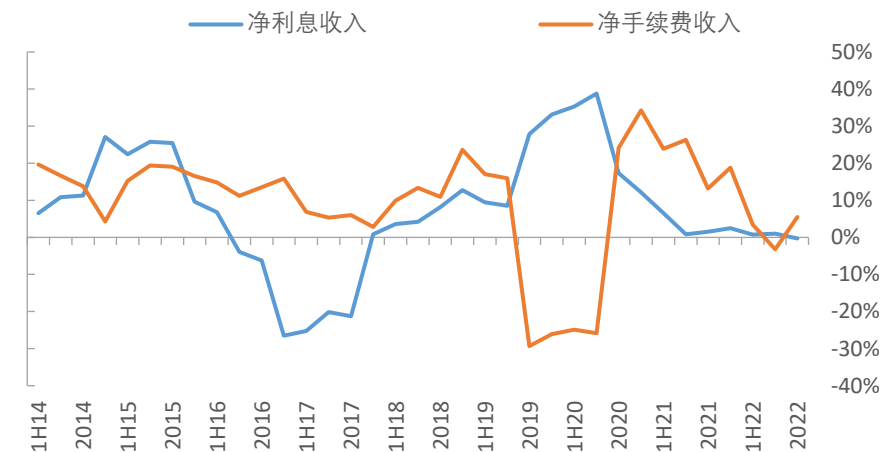
邮箱：yubowen@mszq.com

相关研究

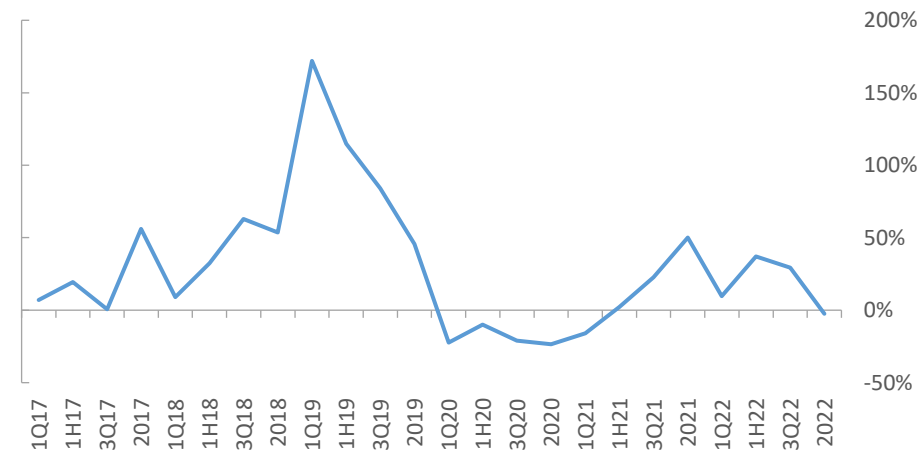
- 1.兴业银行 (601166.SH) 2022 年业绩快报点评：ROE 同比持平，资产质量改善-2023/02/01
- 2.兴业银行 (601166.SZ) 2022 年三季报点评：三张名片愈发闪亮，资产质量稳健好转-2022/11/02
- 3.兴业银行 (601166.SH) 2022 年中报点评：战略反映到报表，看得见的“兴”蜕变-2022/08/28
- 4.兴业银行 (601166.SH) 事件点评：大股东增持显信心，转型&转债前景可期-2022/07/28
- 5.兴业银行 (601166.SH) 2022 年一季报详解：信贷迎“开门红”，中收逆势而上-2022/04/28

图 1：兴业银行截至 2022 年业绩累计同比增速


资料来源: wind, 民生证券研究院

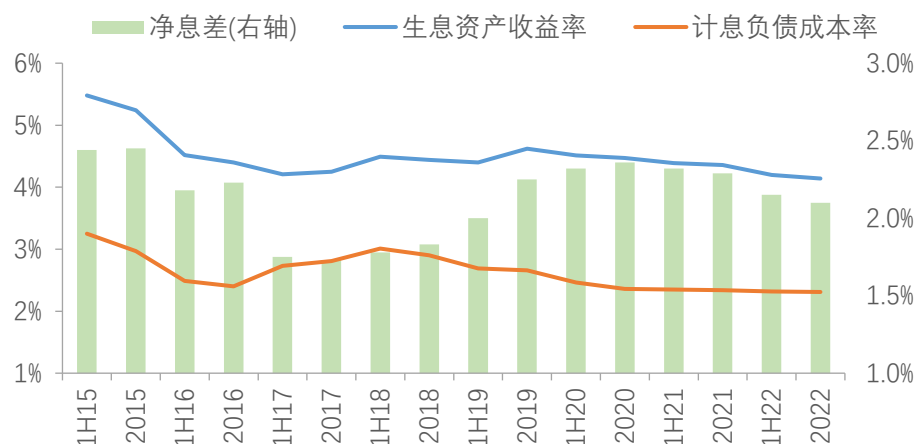
图 2：兴业银行截至 2022 年净利息收入、净手续费收入累计同比增速


资料来源: wind, 民生证券研究院

图 3：兴业银行截至 2022 年其他非息收入累计同比增速


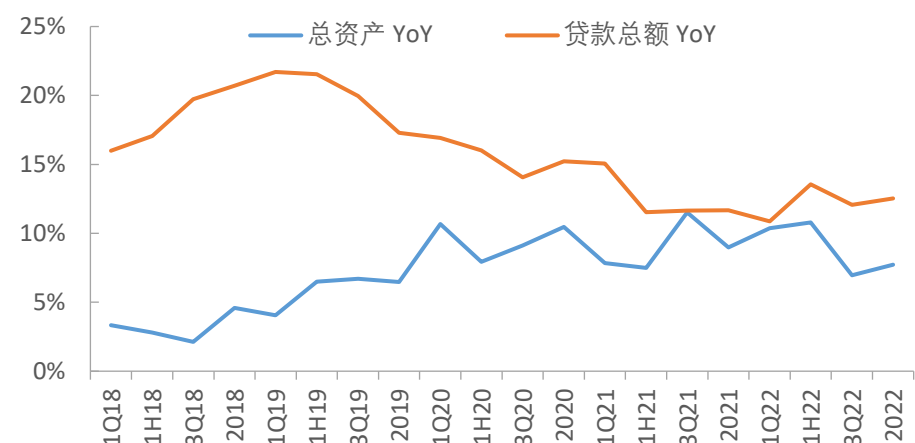
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 4：兴业银行截至 2022 年净息差及两端拆解



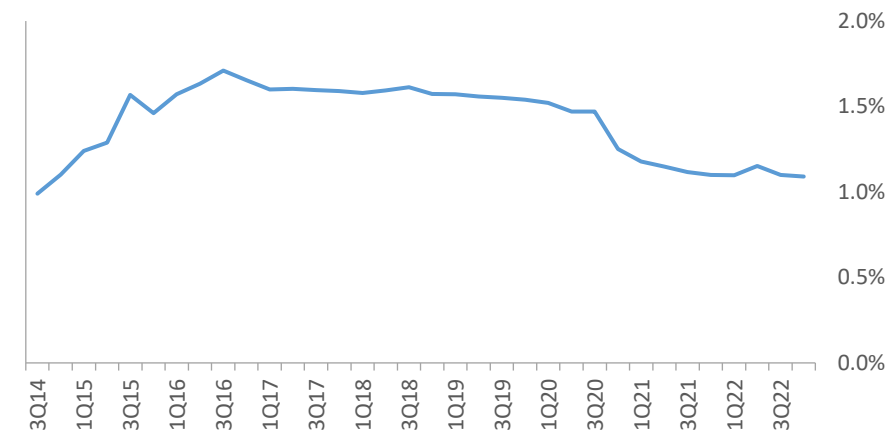
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：兴业银行截至 2022 年总资产及贷款总额同比增速



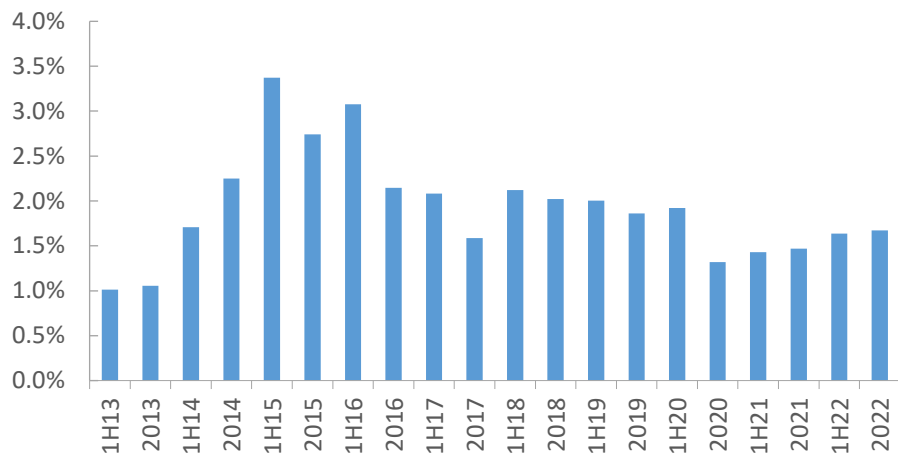
资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：兴业银行截至 2022 年不良贷款率



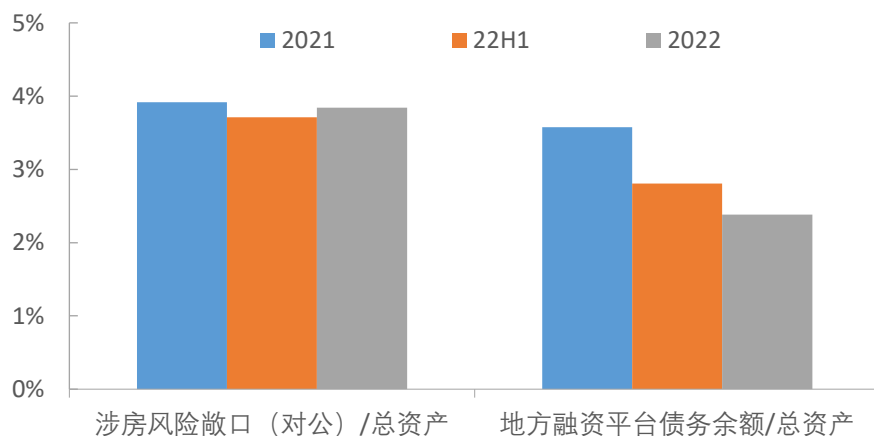
资料来源：wind，民生证券研究院

图 7: 兴业银行截至 2022 年逾期率



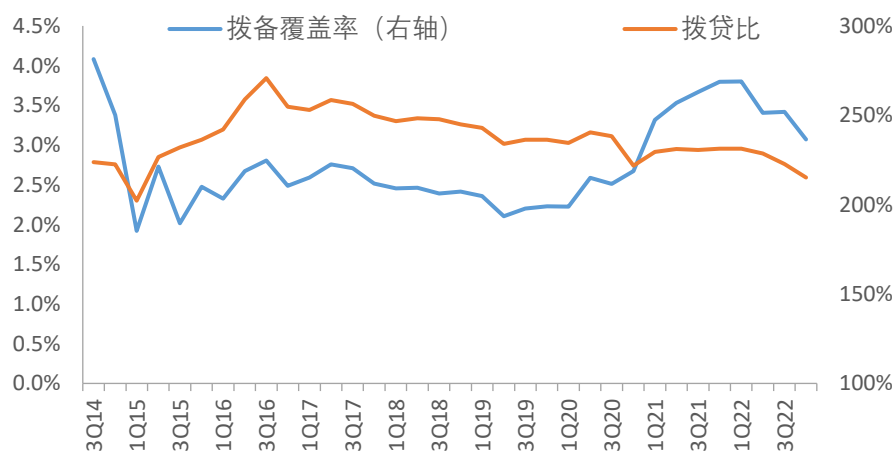
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 8: 兴业银行地产、城投领域风险敞口情况



资料来源: 公司财报, 民生证券研究院

图 9: 兴业银行截至 2022 年拨备水平



资料来源: wind, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利息收入	1,453	1,509	1,647	1,795
手续费及佣金	450	495	545	599
其他收入	321	337	379	445
营业收入	2,224	2,341	2,571	2,840
营业税及附加	-23	-21	-23	-26
业务管理费	-648	-681	-701	-722
拨备前利润	1,548	1,634	1,840	2,083
计提拨备	-486	-467	-502	-547
税前利润	1,062	1,168	1,339	1,537
所得税	-138	-128	-147	-169
归母净利润	914	1,027	1,178	1,353

资产负债表 (亿元)	2022A	2023E	2024E	2025E
贷款总额	49,829	55,808	62,505	70,006
同业资产	5,027	5,278	5,542	5,819
证券投资	31,583	33,163	34,821	36,562
生息资产	89,214	98,840	107,689	117,448
非生息资产	4,741	2,510	1,735	832
总资产	92,667	99,975	107,939	116,667
客户存款	47,370	50,686	53,727	56,950
其他计息负债	34,172	36,685	39,875	43,345
非计息负债	3,552	4,263	5,115	6,138
总负债	85,094	91,634	98,717	106,434
股东权益	7,573	8,342	9,222	10,233

每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股净利润(元)	4.40	4.95	5.67	6.51
每股拨备前利润(元)	7.45	7.87	8.86	10.03
每股净资产(元)	31.64	35.29	39.48	44.28
每股总资产(元)	446.07	481.25	519.59	561.60
P/E	4	3	3	3
P/PPOP	2	2	2	2
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4
P/A	0.04	0.03	0.03	0.03

利率指标	2022A	2023E	2024E	2025E
净息差(NIM)	1.67%	1.60%	1.59%	1.59%
净利差(Spread)	2.04%	2.05%	2.07%	2.08%
贷款利率	4.81%	4.79%	4.79%	4.81%
存款利率	2.26%	2.24%	2.23%	2.23%
生息资产收益率	4.14%	4.11%	4.11%	4.11%
计息负债成本率	2.10%	2.06%	2.04%	2.03%

盈利能力	2022A	2023E	2024E	2025E
ROAA	1.03%	1.08%	1.15%	1.22%
ROAE	14.59%	14.78%	15.17%	15.55%

收入增长	2022A	2023E	2024E	2025E
归母净利润增速	10.5%	12.4%	14.7%	14.8%
拨备前利润增速	-4.6%	5.6%	12.6%	13.2%
税前利润增速	11.5%	9.9%	14.7%	14.8%
营业收入增速	0.5%	5.3%	9.8%	10.4%
净利息收入增速	-0.3%	3.9%	9.1%	9.0%
手续费及佣金增速	5.5%	10.0%	10.0%	10.0%
营业费用增速	16.9%	5.0%	3.0%	3.0%

规模增长	2022A	2023E	2024E	2025E
生息资产增速	5.8%	10.8%	9.0%	9.1%
贷款增速	12.5%	12.0%	12.0%	12.0%
同业资产增速	-10.1%	5.0%	5.0%	5.0%
证券投资增速	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%
其他资产增速	55.2%	-47.1%	-30.9%	-52.1%
计息负债增速	7.6%	7.1%	7.1%	7.2%
存款增速	9.9%	7.0%	6.0%	6.0%
同业负债增速	5.1%	6.0%	8.0%	8.0%
股东权益增速	9.1%	10.1%	10.6%	11.0%

存款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
活期	39.9%	40.4%	40.9%	41.4%
定期	52.3%	51.8%	51.3%	50.8%
其他	7.8%	7.8%	7.8%	7.8%

贷款结构	2022A	2023E	2024E	2025E
企业贷款(不含贴现)	51.5%	51.5%	51.5%	51.5%
个人贷款	43.2%	43.2%	43.2%	43.2%
票据贴现	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%

资产质量	2022A	2023E	2024E	2025E
不良贷款率	1.09%	1.05%	1.03%	1.02%
正常	97.38%	97.78%	97.82%	97.84%
关注	1.37%	1.17%	1.15%	1.14%
次级	0.70%	0.68%	0.67%	0.66%
可疑	0.40%	0.30%	0.29%	0.28%
损失	0.15%	0.06%	0.06%	0.08%
拨备覆盖率	236.4%	234.8%	230.6%	225.6%

资本状况	2022A	2023E	2024E	2025E
资本充足率	14.44%	14.07%	13.77%	13.54%
核心资本充足率	9.81%	9.88%	9.98%	10.11%
资产负债率	91.83%	91.66%	91.46%	91.23%

其他数据	2022A	2023E	2024E	2025E
总股本(亿元)	207.7	207.7	207.7	207.7

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测 注: 利润表负值表示对营收、利润负向影响

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026